



申万农林牧渔周观点：如何理解近期猪价快速上涨？



本期投资提示：

本周申万农林牧渔指数上涨 1.71%，同期沪深 300 指数上涨 0.56%。畜牧养殖、饲料分别上涨 4.71%、1.39%。部分重点个股涨幅前三名：中粮生化（13.09%）、登海种业（12.94%）、民和股份（11.05%）。投资分析意见：重视生猪养殖板块左侧布局机会，核心关注企业成长性与穿越周期底部的能力。同时经历明显回调后的各子行业优质龙头也建议积极关注。建议关注：牧原股份、温氏股份、海大集团、生物股份、科前生物、圣农发展、中宠股份、金龙鱼、正邦科技、天邦股份。

生猪养殖：本周猪价涨幅明显，局部地区生猪价格突破 17 元/公斤。根据猪易通数据显示，10 月 23 日全国外三元生猪销售均价为 15.14 元/公斤，周环比大幅上涨 20.83%。四川、广东、浙江等地区猪价已涨至 17 元/公斤。本周专题：如何理解近期猪价的快速上涨？本周我们尝试从供给和消费两方面切入，对近期猪价快速上涨的原因作简要分析，供各位投资者参考。进入四季度以来，猪价在经历了国庆节期间的触底后快速反弹，呈现“淡季不淡”之势：根据猪易通数据显示，2021 年 10 月 23 日全国生猪平均价格为 15.14 元/公斤，较前期低点（10 月 5 日，10.29 元/公斤）反弹约 50%。我们认为近期猪价的快速上涨主要源于供给的阶段性下降和消费的明显回暖。①供给阶段性下降：（1）三季度行业加速出栏，四季度大猪供应明显下降。

三季度供给下降预期并未在猪价端反应，扭转了市场的乐观判断，全

行业生猪出栏均重在三季度明显下降，加速出栏成为了行业的一致决策，压栏大猪在三季度持续低位的猪价行情中基本出清。进入四季度，大猪、肥猪数量较少，供给明显下降：根据涌益数据显示，10.15-10.21 150 公斤以上的出栏占比仅为 8.37%。(2) 9 月低位运行的猪价使得行业亏损加剧，加剧了行业猪只抛售（特别是一些适重猪）。而中秋、国庆的节假日消费需求增加引致的涨价预期并未兑现，形成了养殖户阶段性的恐慌心理，加速了生猪出栏。这一部分前置出栏直接“透支”了四季度供给。(3) 前期仔猪出生数下降或也对供给造成一定影响：从供给端看，由于受到 2020Q4-2021Q1 的冬春季疫情影响，2021Q2 的仔猪出生数有所下降（环比下降 2.95%），致使 Q4 肥猪供应偏低。(4) 短期养殖户在猪价上涨后惜售情绪加重，压栏观望增多（尤其是当前肥猪与标猪价格倒挂，保持较高价差），中小养殖户压栏增重行为致使供给进一步下滑。

②消费明显回暖：由于此前猪肉价格持续处于较低水平，居民猪肉消费的意愿明显提升，部分地区甚至出现了囤货现象。同时，十一后全国的全面降温使得腌腊肉需求明显增加。从涌益咨询的数据显示，本周样本屠宰企业的屠宰量延续偏高状态，环比上周继续增加 3.23%。我们认为：短期猪价或将继续维持高位。在大猪明显去化供给偏紧，消费意愿边际显著回升的背景下，短期猪价将维持高位，预计 2021 年四季度的平均猪价将显著高于三季度。但实际上，中长期看行业供给增加的态势并未发生实质性改变。国家统计局本周公布 2021 年三季度统计数据，生猪出栏同比明显增长：2021 年前三季度全国出栏生猪 49193 万头，同比增长 35.9%；其中第三季度出栏生猪

15451 万头，同比增长 39.41%。在供给增加的态势下，猪价阶段性上涨至行业现金成本以上，会明显减缓行业产能去化进度，行业磨底时间将被进一步拉长，预计明年上半年猪价不排除二次探底的可能。本周牧原股份公布 2021 年三季报与定增预案：公司生猪出栏量明显增长，但受生猪价格超预期急速下跌的影响，2021Q3 公司陷入亏损；大股东拟全额参与 60 亿元定增，彰显对未来发展的坚定信心。投资分析意见：“业绩底” + “产能顶”已现，龙头进入左侧价值布局区间。近期生猪养殖标的陆续公布三季报情况，虽然部分猪企业绩大幅亏损已是板上钉钉，但是考虑到后续猪价继续大幅下跌的可能性较小（Q4 明显回升），猪价继续大幅下跌的利空逐步消除；而同时，猪企纷纷竭尽全力降低成本，企业业绩亏损绝对额将会明显收敛，Q3 或是相关公司的“业绩底”，后续企业盈利将会明显回升，左侧布局“正当时”。同时，我们在上周周报已经明确指出：我们认为当前已经进入了生猪养殖板块左侧价值布局区间（以牧原股份为例，以头均盈利 300 元计，给予 10-15XPE，保守产能 7000 万头对应 2100-3150 亿市值，为底部布局区间）。建议积极配置能确定性在该轮周期底部存活、尽量羽翼完整地穿越周期的标的，若同时还能伴有阿尔法成长属性当属更佳。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28145

